Улучшение макроэкономической ситуации, наметившееся в Казахстане, стало возможно благодаря антикризисным мерам, предпринятым национальным правительством, и мировой стабилизации цен на сырьевые товары. Запущенная в стране программа индустриализации (ПФИИР), по результатам которой ожидается рост ВВП, должна обеспечить новый приток зарубежных инвестиций и рост потребительской активности населения. Развитие сектора бумаг с фиксированной доходностью на этом фоне во многом будет зависеть от рынка государственных облигаций, набирающих популярность среди внутренних инвесторов — пенсионных фондов и коммерческих банков.

БОНДЫ на пенсии

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ

Предварительные результаты платежного баланса Казахстана за первый квартал 2010 года оказались положительными. Текущий счет закрылся профицитом, что необычно для страны, сильно зависящей от импорта. Кроме того, наблюдался приток капитала по счету операций с финансами, который объясняет укрепление тенге в начале года.

По оперативным данным, реальный ВВП Казахстана за первый квартал 2010 года увеличился на 7.1% по сравнению с аналогичным периодом 2009 года. По нашему мнению, на такой рост повлияли высокие (по сравнению с первым кварталом 2009 года) цены на сырьевые товары и растущие объемы производства горнорудного сектора страны.

В начале марта был пересмотрен республиканский бюджет на 2010 год. После корректировки его дефицит составил 803.6 млрд тенге, что на 82.6 млрд, или на 11.5%, больше предыдущего уровня. Дефицит бюджета увеличился с 4.1% к ВВП на 2010 год до 4.6% к ВВП.

Эти данные позволяют прогнозировать увеличение объема государственного долга. С учетом роста дефицита бюджета и погашения государственных долговых обязательств в 2010 году, необходимо будет привлечь 1.11 трлн тенге.

Динара КЕМБАЕВА,
старший инвестиционный аналитик по макроэкономике, ИФД «RESMI»

$ млн	1 кв. 2010 о	2009 ф
Текущий счет	**2 970**	**- 3 405**
Торговый баланс	8 141	15 187
Баланс услуг	-1 456	-5 800
Баланс оплаты труда и инвестиционных доходов	-3 650	-11 892
Баланс текущих трансфертов	-64	-900
Счет операций с капиталом и финансами	**1 307**	**5 866**
Баланс счета операций с капиталом	2 532	-29
Прямые инвестиции	2 691	9 526
Портфельные инвестиции	3 928	3 075
Средне- и долгосрочные инвестиции	-6 779	-3 188
Прочие краткосрочные потоки капитала	-1 066	-3 516
Изменение резервных активов НБРК	**-4 278**	**-2 462**

Источник: Национальный банк Республики Казахстан

Таблица 1
Платежный баланс Казахстана

Таблица 2
Макроэкономические индикаторы за первый квартал 2010 г.

	1 кв. 2010, млрд тенге	Изменение к предыдущему кварталу прошлого года
Объем промышленного производства	3 652	11.8%
Объем валовой продукции сельского хозяйства	200	2.7%
Инвестиции в основной капитал	937	-8.7%
Объем грузооборота	108	4.3%
ВВП	3 881	7.1%
Уровень безработицы	6.1%	

Источник: Агентство по статистике РК

Объем внутреннего рынка госдолга на конец февраля 2010 года составил 2.2 трлн тенге. За год (февраль к февралю) ГЦБ в обращении увеличились на 108%. Из них 63% составляют облигации Минфина, а 37% — краткосрочные ноты НБ РК, которые демонстрируют рекордные объемы выпуска. За первые два месяца 2010 года объем нот вырос на 74% и составил 824 млрд тенге.

Таблица 3
Дефицит бюджета Казахстана

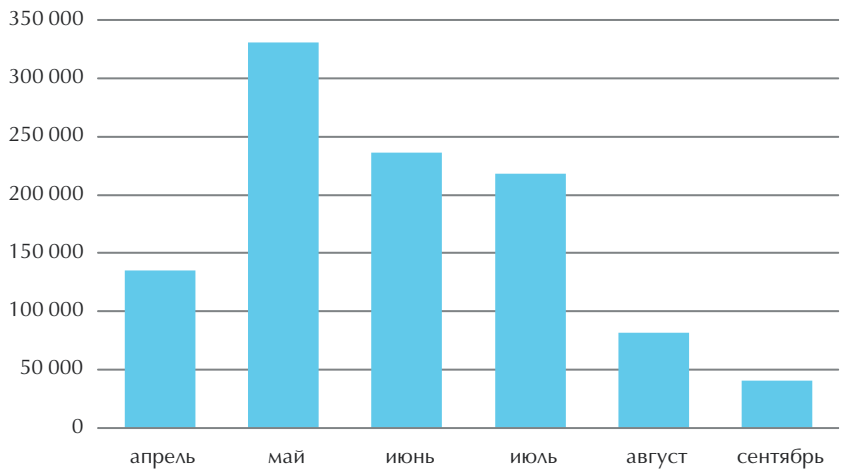
(млн тенге)	2010
Дефицит с учетом корректировки	-803 600
Погашение долга	-311 000
Итого дефицит с учетом погашения долга *	**-1 114 600**

* По состоянию на 27 января 2010.

Источник: Министерство финансов РК. Расчеты: ИФД «RESMI»

В целях снижения инфляционного давления Национальный банк путем выпуска краткосрочных нот изымает данный «денежный навес». Однако мы полагаем, что банки будут вкладываться в ГЦБ только в краткосрочной перспективе. В связи с началом реализации Программы форсированного индустриально-инновационного развития (ПФИИР) и появлением прибыльных проектов банки начнут избавляться от ГЦБ и кредитовать экономику. При этом в ближайшие три месяца стоит ожидать дальнейшего размещения значительного объема нот, так как НБ РК необходимо будет погасить ноты на сумму около 800 млрд тенге.

Рисунок 1
График погашений-нот НБ (млн тенге)



ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ

В случае если банки начнут избавляться от ГЦБ, пенсионные фонды не смогут поглотить весь поток госбумаг. Во-первых, масштабы пенсионной системы Казахстана невелики, во-вторых, почти половина портфеля пенсионных фондов уже находится в ГЦБ. К примеру, на 1 марта 2010 года госбумаги составляли 42.8% портфеля пенсионной системы.

Если учесть ее рост, а также увеличить долю госбумаг в пенсионных деньгах до 40%, фонды смогут поглотить ГЦБ на 273 млрд тенге, в то время как Минфин планирует разместить до конца года госбумаги на 500 млрд тенге.

По нашим прогнозам, во втором квартале 2010 года доходность по краткосрочным ГЦБ будет снижаться, по долгосрочным инструментам — расти.

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Другим важным игроком на казахстанском долговом рынке являются банки, которые выступают не только эмитентами облигаций, но и активными инвесторами в долговые ценные бумаги.

Согласно данным НБ РК, сумма свободной ликвидности в текущем году выросла почти на $2 млрд. На начало апреля 2010 года объем избыточной ликвидности в банковском секторе Казахстана составлял порядка $12 млрд. В настоящее время эти средства размещены на депозитах в НБ РК, на корреспондентских счетах, а также в нотах Нацбанка.

В связи с тем что активное кредитование реального сектора банки начнут не раньше второго полугодия 2010 года, кредитные организации продолжат размещать избыточную ликвидность в ценные бумаги, особенно в ГЦБ.

млн тенге	ПА	ГЦБ в портфелях ПФ, %	ГЦБ в портфелях ПФ, тенге	Прогноз ПА на конец 2010	Предположение: ГЦБ 40%	Осталось купить
GRANTUM	114 093	57.33%	65 410	139 994	55 998	-9 412
KORGAU	20 938	30.52%	6 390	37 186	14 874	8 484
ULARUMIT	257 399	35.49%	91 351	341 781	136 712	45 361
ATAMEKEN	58 521	34.52%	20 201	77 106	30 842	10 641
AMANAT	41 923	35.57%	14 912	49 763	19 905	4 993
NEFTEGASDEM	63 062	42,07%	26 530	82 028	32 811	6 281
EURASIAN	62 957	35.64%	22 438	88 654	35 462	13 024
RESPUBLICA	46 092	61.75%	28 462	102 974	41 190	12 728
GNPF	302 671	37.79%	114 379	398 107	159 243	44 863
BTA	200 420	26.37%	52 851	358 187	143 275	90 424
NBK	584 122	51.25%	299 362	772 152	308 861	9 498
KAZAKHMYS	24 339	20.97%	5 104	50 857	20 343	15 239
OTAN	56 115	41.63%	23 361	83 941	33 576	10 216
CAPITAL	86 262	58.14%	50 153	151 477	60 591	10 438
TOTAL	**1 918 913**		**820 904**	**2 734 207**	**1 093 683**	**272 779**

Таблица 4
Доля ГЦБ среди пенсионных фондов

ОБЛИГАЦИИ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА

Вероятно, в ближайшие полгода у казахстанского банковского сектора не будет потребности в дополнительном размещении облигаций благодаря наличию чрезмерной ликвидности. По состоянию на апрель текущего года банковский сектор абсорбировал ликвидность в объеме $12 млрд.

Реальная необходимость в дополнительном привлечении заемного капитала посредством размещения облигаций возникнет при появлении крупных инвестиционных проектов, а также при условии значительного увеличения объемов кредитования экономики со стороны банков.

В сырьевом секторе мы не ожидаем новых размещений «КазМунайГаза» и «Казатомпрома». Eurasian Natural Resources Corporation и Kazakhmys, вероятно, выйдут на рынок во второй половине 2010 года.

VII ОБЛИГАЦИОННЫЙ КОНГРЕСС
СТРАН СНГ И БАЛТИИ

Приглашаем принять участие в Конгрессе

Организатор:

При поддержке:

Генеральные спонсоры:

Спонсор Гала-ужина:

Спонсор:

Официальный партнер:

Дополнительная информация о Конгрессе и регистрационная форма доступны на сайте:
http://www.cbonds-congress.com/events/59/